



GDV Gesamtverband
der Versicherer

ECONOMIC RESEARCH

Aktuelle Risikolage verbessert, mittelfristige Risiken bleiben hoch

2024 Q3

Financial Stability Perspectives

Autorin

Dr. Anja Theis
a.theis@gdv.de

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	02
1. Stabilitätslage des Finanzsystems	03
2. Stabilitätslage des Versicherungssektors	06
3. Fokusthema: Makroprudenzielle Aufsicht über den NBFi-Sektor	10

Executive Summary

Mit der erfolgreichen Bekämpfung der hohen Inflation und dem Start der Zinswende durch die EZB hat sich die aktuelle Stabilitätslage des Finanzsystems weiter verbessert. Die Finanzinstitutionen haben in den herausfordernden letzten Jahren ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis gestellt. Der Versicherungssektor hat sich als sehr robust erwiesen.

Auch weiterhin sind die mittelfristigen Risiken im Finanzsystem aber erhöht. Die schweren geopolitischen Konflikte, die Wachstumsschwäche in Deutschland und im Euroraum sowie die hohe Unsicherheit

über die weitere makrofinanzielle Entwicklung bleiben wichtige Risikotreiber. Vor allem das Risiko von abrupten Preiskorrekturen an den Finanzmärkten ist nach wie vor hoch.

In der makroprudenziellen Aufsicht liegt ein Fokus derzeit auf einem möglichen Reformbedarf im Nicht-Banken-Finanzintermediations-(NBFi-)Sektor. Der aktuellen Diskussion um den makroprudenziellen Rahmen für NBFis ist in der aktuellen Ausgabe ein Fokuskapitel gewidmet, das die spezifische Perspektive von Versicherungssektor und Versicherungsaufsicht beleuchtet.

1. Stabilitätslage des Finanzsystems

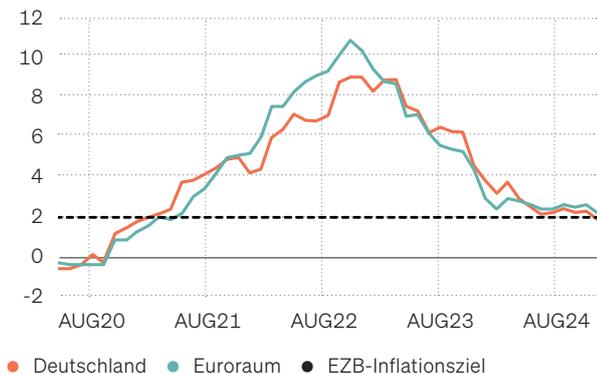
Die aktuelle Stabilitätslage des deutschen und europäischen Finanzsystems hat sich verbessert. Die Inflation in Deutschland und dem Euroraum ist weiter zurückgegangen (s. Abb. 1). Die Rückführung der hohen Inflationsraten der Jahre 2022 und 2023 ist dabei ohne schwere Rezession gelungen. Auch wenn das Inflationsziel noch nicht ganz erreicht ist, hat die EZB mit ihrer ersten Leitzinssenkung im Juni die Zinswende im Euroraum eingeleitet. Weitere Zinssenkungen der EZB werden für die nächsten Monate erwartet, und auch in den USA wird die US-Zentralbank Fed im September aller Voraussicht nach mit Zinssenkungen beginnen.¹

Größere externe Belastungsfaktoren für das Finanzsystem sind in den letzten Monaten ausgeblieben. Zwar war Anfang August eine kurze Episode starker Kurseinbrüche an den internationalen Aktienmärkten zu verzeichnen (s. Abb. 2). Die Kursverluste konnten jedoch in kurzer Zeit wieder aufgeholt werden. Die Stressindikatoren für das Finanzsystem bleiben entspannt (vgl. Abb. 3).

¹ Für eine detaillierte Analyse der aktuellen Entwicklungen in der Gesamtwirtschaft und an den Finanzmärkten vgl. die [Ausgabe August 2024 der GDV Economics & Finance Perspectives](#).

Inflation auf dem niedrigsten Stand seit 2021

Abbildung 1 · Jährliche Inflationsrate, %



Anmerkung: Die Inflationsrate für Deutschland bezieht sich auf den nationalen Verbraucherpreisindex.

Quelle: LSEG Datastream

Aktienmarkt einbruch mit schneller Erholung

Abbildung 2 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. August 2023=100

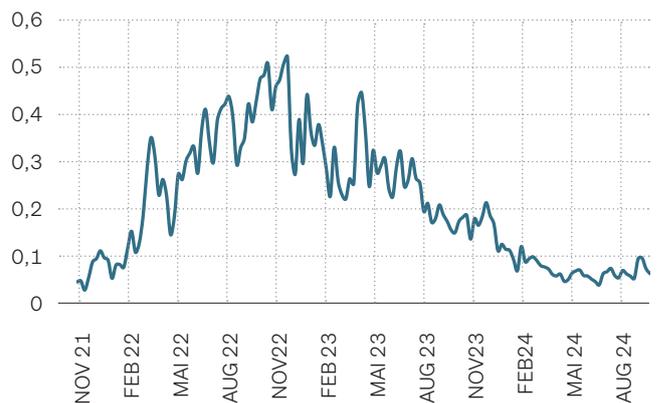


Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Dementsprechend konstatieren die makroprudenziellen Aufseher in ihren jüngsten Berichten, dass sich das Finanzsystem angesichts der herausfordernden Rahmenbedingungen der letzten Jahre als widerstandsfähig gezeigt hat. Die seit dem abrupten Zinsanstieg 2022 deutlich restriktiveren Finanzierungsbedingungen wurden bisher gut bewältigt. In ihren im Juli 2024 veröffentlichten

Stressindikatoren für Finanzsystem entspannt

Abbildung 3 · Composite Indicator for Systemic Stress (CISS) der EZB für den Euroraum



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

Jahresberichten betonen dies gleichermaßen der [Europäische Ausschuss für Systemrisiken \(European Systemic Risk Board – ESRB\)](#) für das europäische Finanzsystem und der [Ausschuss für Finanzstabilität \(AFS\)](#) für das deutsche Finanzsystem. Ebenfalls im Juli 2024 hat der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinen Ergebnisberichten zu den diesjährigen Artikel IV-Konsultationen² mit [Deutschland](#) und dem [Euroraum](#) die verbesserte Stabilitätslage des deutschen bzw. europäischen Finanzsystems festgestellt.

Entwarnung im Hinblick auf systemische Risiken kann damit aber nicht gegeben werden. Auch weiterhin bleiben die Finanzstabilitätsrisiken erhöht. Während sich die kurzfristigen Risiken überwiegend entspannt haben, haben sich die mittelfristigen Tail-Risiken zum Teil sogar erhöht. Alle Akteure im Finanzsystem – Politik, Aufseher und Finanzinstitutionen – stehen damit weiterhin vor großen Herausforderungen.

Die Fokusbereiche der makroprudenziellen Aufsicht sind dabei weitgehend unverändert geblieben:

→ **Geopolitische Risiken, Wachstumsschwäche und hohe makroökonomische Unsicherheit:**

Die Gefahr einer Ausweitung der geopolitischen Konflikte, etwa im Nahen Osten, mit substanziellen negativen makroökonomischen Implikationen u. a. zu Wirtschaftswachstum, Lieferketten, Marktvertrauen und Inflation bleibt hoch. Angesichts der wirtschaftspolitischen Pläne einer zweiten Trump-Regierung ist auch die US-Präsidentenwahl für Europa und die Weltwirtschaft mit einem hohen politischen Risiko verbunden. Vor diesem Hintergrund bleibt die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung derzeit ungewöhnlich hoch. Verschärft werden die makroökonomischen Risiken durch die derzeitige Wachstumsschwäche in Deutschland und im Euroraum und strukturell gesunkene Wachstumspotenziale, u. a. durch den fortschreitenden demografischen Wandel und die zunehmenden Bürokratielasten.

→ **Hohe Verschuldungsniveaus:**

Sowohl der private als auch der öffentliche Sektor weisen derzeit eine historisch hohe Verschuldung auf. Das andauernd hohe Zinsniveau ist dementsprechend für viele Schuldner mit großen Belastungen verbunden. Im Unternehmenssektor ist die Kreditqualität gesunken, Ausfälle nehmen zu. Für

den Bereich der Nicht-Banken-Finanzintermediation sorgen sich die Aufseher um ein übermäßiges Leverage bei einigen Akteuren (vgl. auch Kapitel 3). Für den öffentlichen Sektor stellen sich erneut Fragen der Schulden tragfähigkeit.³

→ **Gefahr abrupter Preiskorrekturen an den Finanzmärkten:**

Die Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten sind weiterhin sehr hoch. Sie spiegeln positive Zukunftserwartungen wider, etwa im Hinblick auf die Chancen der KI-Entwicklung, und vernachlässigen wichtige Downside-Risiken. Ungeordnete Preiskorrekturen, beispielsweise ausgelöst durch einen geopolitischen Schock oder eine Erwartungskorrektur zu KI-Geschäftsmodellen, sind weiterhin ein zentrales Risiko. Die kurzzeitigen Preisstürze an den globalen Aktienmärkten Anfang August, ausgelöst u. a. durch unerwartet schwache US-Arbeitsmarktdaten, können hier als weitere Warnung angesehen werden. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA konstatiert in ihrem Ende August 2024 veröffentlichten [zweiten Risk Monitoring Report für 2024](#) hohe Risiken für die EU-Finanzmärkte und eine hohe Empfindlichkeit der Märkte gegenüber gesamtwirtschaftlichen und politischen Entwicklungen.

→ **Einbußen bei Gewerbeimmobilien:**

Aufgrund einer Kombination aus zyklischen und strukturellen Faktoren wie verstärktes Homeoffice und mehr eCommerce haben sich die restriktiveren Finanzierungsbedingungen besonders stark auf den Gewerbeimmobiliensektor ausgewirkt und zu substanziellen systemischen Risiken geführt. So identifiziert der AFS für das deutsche Finanzsystem seit Mitte 2023 eine zunehmende Materialisierung von Gewerbeimmobilienrisiken und eine weitere Erhöhung der systemischen Risiken und Verwundbarkeiten in diesem Bereich.

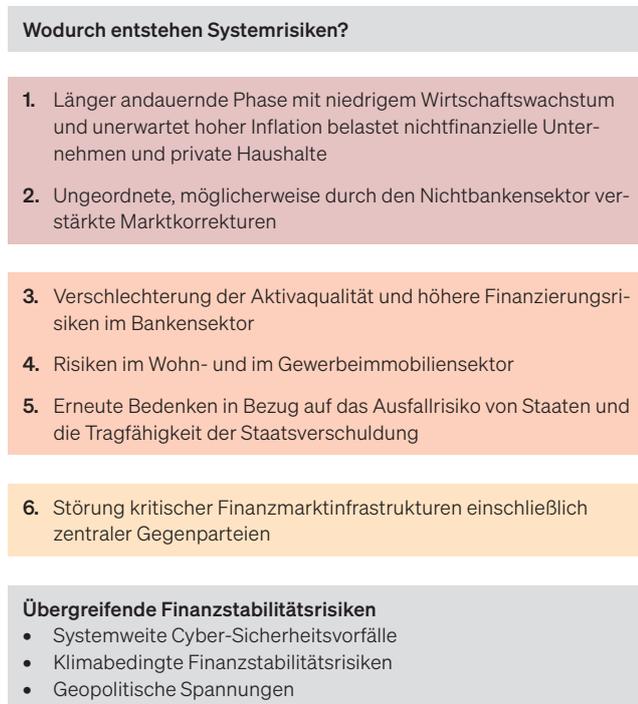
Durch die Aufsichtsreformen der letzten Jahre und die Anstrengungen der Finanzinstitutionen haben die Verwundbarkeiten gegenüber den systemischen Risiken abgenommen, die Widerstandsfähigkeit ist in vielen Bereichen angestiegen. Positiv vermerkt wird etwa die gute Kapitalausstattung von Banken und Versicherern. Die systemischen Risiken bleiben aber substanziell. Weiterer Handlungsbedarf zur Adressierung von Verwundbarkeiten wird u. a. im

² Gemäß Art. IV des Übereinkommens über den IWF führt der IWF mit allen seinen Mitgliedern jährliche Konsultationen zu deren Wirtschafts- und Finanzpolitik durch und veröffentlicht dazu Länderberichte.

³ Vgl. die Textbox „Schulden tragfähigkeit von Staaten und Finanzstabilität“ in der [Ausgabe Q2/2024 der Financial Stability Perspectives](#), S. 6.

Systemische Risiken bleiben hoch

Abbildung 4 · ESRB Risikobeurteilung für das EU-Finanzsystem



- schwerwiegendes systemisches Risiko
- erhöhtes systemisches Risiko ● systemisches Risiko

Quelle: ESRB, eigene Darstellung

Nicht-Banken-Finanzintermediations-(NBFI)-Sektor gesehen (s. dazu Kapitel 3).

Für Europa identifiziert der ESRB mit Blick auf die nächsten drei Jahre sieben Hauptrisiken für die Finanzstabilität (s. Abb. 4).⁴

Zwei dieser Risiken – erstens eine länger andauernde Phase geringen Wachstums und erhöhter Inflation, die die Verwundbarkeit von Unternehmen und privaten Haushalten erhöht, sowie zweitens ungeordnete Marktkorrekturen, die durch Liquiditätsengpässe und Hebelfinanzierungen verstärkt werden – werden als schwerwiegend bewertet. Potenzielle systemische Risiken in Banken- und Immobiliensektor und im Hinblick auf die Staatsschulden werden als erhöht eingestuft. Als systemisches Risiko sieht der ESRB auch eine Störung kritischer Finanzmarktinfrastrukturen.

Als siebter Hauptrisikobereich kommen die sektorübergreifenden Finanzstabilitätsrisiken aus systemweiten Cyber-Sicherheitsvorfällen, klimabedingten Risiken sowie geopolitischen Spannungen hinzu.

⁴ Vgl. [Jahresbericht 2023](#), Juli 2024, S. 10 ff.

2. Stabilitätslage des Versicherungssektors

Die Versicherungswirtschaft erweist sich weiterhin als sehr stabil. In ihrem [Finanzstabilitätsbericht](#) vom Juni 2024 bescheinigt die EIOPA den europäischen Versicherern eine beachtliche Robustheit in Zeiten des Wandels. **Herausgestellt wird erneut die solide Solvenzlage.** Im Median sei die Solvenzquote der europäischen Lebensversicherer auf 243 % im vierten Quartal 2023 angestiegen (Q4 2022: 232 %). Bei den Nicht-Lebensversicherern liege sie unverändert bei 215 %. Aufgrund der höheren Kapitalerträge habe sich 2023 die Profitabilität der Versicherer verbessert. Die Liquiditätssituation der Versicherungswirtschaft sei stabil geblieben. Für die deutschen Versicherer betont der Ausschuss für Finanzstabilität in seinem [Jahresbericht](#) vom Juli 2024 vor dem Hintergrund der gestiegenen Zinsen die weiterhin hohen Solvenzquoten⁵, und auch der IWF hebt in seinem diesjährigen [Deutschland-Bericht](#) vom Juli 2024 die solide Solvenzlage der Versicherer hervor.

Für die globale Versicherungswirtschaft hat die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichts-

⁵ Für Daten zu den Solvenzquoten der deutschen Versicherer zum Jahresende 2023 vgl. die [Ausgabe Q2/2024 der Financial Stability Perspectives](#), S. 8.

Marktrisiken weiterhin hoch

Tabelle 1 · EIOPA Risk Insurance Dashboard Juli 2024

Risiken	Level	Trend	Ausblick
1. Macro risks	mittel	→	→
2. Credit risks	mittel	→	→
3. Market risks	hoch	→	→
4. Liquidity and funding risks	mittel	→	→
5. Profitability and solvency risks	mittel	→	→
6. Interlinkages and imbalances	mittel	→	→
7. Insurance (underwriting) risks	mittel	→	→
8. Market perceptions	mittel	→	→
9. ESG-related risks	mittel	→	↗
10. Digitalisation and cyber risks	mittel	→	↗

● sehr hoch ● hoch ● mittel ● niedrig

Quelle: EIOPA, eigene Darstellung

behörden (IAIS) im Juli 2024 erste Ergebnisse ihrer diesjährigen „Global Monitoring Exercise (GME)“ veröffentlicht, einem zentralen Element des internationalen makroprudenziellen Rahmens für die Versicherungswirtschaft.⁶ Auf Basis der Daten zu Solvabilität, Profitabilität und Liquiditätslage der einbezogenen Versicherer im Jahr 2023 konstatiert die IAIS eine weiterhin stabile und gegenüber 2022 insgesamt leicht verbesserte Lage für die globale Versicherungswirtschaft. Hervorgehoben wird, dass die Versicherer zur Sicherung einer stabilen und resilienten Solvenz- und Liquiditätssituation zusätzliche Maßnahmen getroffen haben, darunter Verbesserungen im Risikomanagement. Für die anhand eines Indikatorensystems ermittelten „Systemic Risk Scores“ der Versicherer verzeichnet die IAIS gegenüber dem Wert für 2022 einen Anstieg, der auf die Assetklasse illiquider, schwer zu bewertender Assets zurückgeht. Hier seien jedoch hauptsächlich Veränderungen in der Rechnungslegung ursächlich.

Angesichts des schwierigen Umfelds bleiben jedoch auch für die Versicherer die Herausforderungen groß und die systemischen Risiken zum Teil erhöht.

Marktrisiken weiterhin Hauptsorge der EIOPA

In der Ende Juli veröffentlichten neuen Ausgabe ihres vierteljährlichen [Insurance Risk Dashboard](#) bewertet die EIOPA die aktuelle Risikolage der Versicherungswirtschaft als auf mittlerem Niveau und weitgehend unverändert gegenüber dem Vorquartal (vgl. Tabelle 1).⁷ In neun der zehn Risikorubriken

⁶ Vgl. [Global Insurance Market Report mid year Update 2024](#). Die vorläufigen GME-Ergebnisse 2024 basieren auf Daten der etwa 60 größten internationalen Versicherer aus 18 Ländern („individual insurer monitoring“ (IIM)) sowie qualitativen Einschätzungen von nationalen Aufsichtsbehörden („sector-wide monitoring“ (SWM)), die mehr als 90 % der globalen Beitragseinnahmen abdecken.

⁷ Das Insurance Risk Dashboard der EIOPA ist – zusammen mit den Risk Dashboards der anderen europäischen Finanzaufsichtsbehörden – ein wesentliches Element der kontinuierlichen makroprudenziellen Überwachung des europäischen Finanzsystems und gibt auf Basis eines umfangreichen Indikatorensystems einen Überblick über die wichtigsten Risikobereiche des Versicherungsektors. Die aktuelle Ausgabe beruht u. a. auf Solvency II-Daten bis einschließlich Q1 2024. Dem Risikoausblick liegen qualitative Risikoeinschätzungen der nationalen Aufseher in der EU zugrunde.

des Dashboards werden die Risiken als moderat eingestuft. Die Marktrisiken der Versicherer werden weiterhin mit „hoch“ (zweithöchste Risikostufe) bewertet. Zugrunde liegen hier vor allem mögliche Verwundbarkeiten aus Gewerbeimmobilienrisiken. Im Risikoausblick auf die nächsten 12 Monate wird ein Anstieg der Digitalisierungs- und Cyberrisiken sowie der ESG-bezogenen Risiken erwartet. Für alle anderen Risikorubriken ist der Ausblick stabil.

Ein besonderes Augenmerk der makroprudenziellen Aufseher gilt derzeit auch im Versicherungsbereich der geopolitischen Fragilität und den damit verbundenen Risiken u. a. im Hinblick auf die makroökonomische Entwicklung. Auch klimabezogene Risiken und Cyberrisiken bleiben weiterhin im Fokus. Unter Verweis auf die hohen versicherten Schäden durch Naturgefahren im Jahr 2023 (global ca. 100 Mrd. USD) verweist die EIOPA in ihrem Finanzstabilitätsbericht auf die zunehmende Frequenz von Naturkatastrophen und den Anstieg der daraus erwarteten Schäden und betont den Bedarf an kontinuierlichen Risikobewertungen und granularen Daten und Risikomodellen für Naturgefahren. Im Hinblick auf Cyberrisiken gilt eine besondere Sorge den Gefahren aus hybriden geopolitischen Konflikten, denen durch die aktuellen Initiativen zur Stärkung von Cybersicherheit und operationaler Resilienz entgegengewirkt wird, darunter die EU-Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (DORA).

Kapitalanlage: Rentenpapiere hoher Bonität als wichtigste Assetklasse

Durch den rapiden Zinsanstieg des Jahres 2022 nach einer Dekade der Niedrigzinsen haben sich die Finanzmarktgegebenheiten grundlegend verändert. Die seitdem deutlich restriktiveren Finanzierungsbedingungen haben die Kreditrisiken in vielen Bereichen erhöht. Die Auswirkungen auf die Kapitalanlage der Versicherer und die Überwachung im Hinblick auf mögliche systemische Risiken in diesem Bereich bilden weiterhin einen Schwerpunkt in der makroprudenziellen Aufsicht. So beinhaltet der EIOPA-Finanzstabilitätsbericht eine detaillierte quantitative Risikoanalyse zum Kapitalanlageverhalten der Versicherer im Jahr 2023.

Die Kapitalanlage der Versicherer zeichnet sich dadurch aus, dass sie wesentlich durch das Versicherungsgeschäft, also die Übernahme von Versicherungsrisiken und die Gewährleistung der Erfüllbarkeit von Leistungsverpflichtungen aus den Versicherungsverträgen der Kunden,

bestimmt wird. Durch ein umfassendes und ausgefeiltes Asset-Liability-Management werden die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz eng auf die Leistungsverpflichtungen auf der Passivseite abgestimmt. Daraus folgt eine Langfrist- und Sicherheitsorientierung, die sich verstetigend und stabilisierend auf die Kapitalanlagepolitik der Versicherer auswirkt. Dementsprechend legen die Versicherer traditionell einen hohen Anteil ihres Portfolios in (meist langfristige) Rentenpapiere hoher Bonität an. So konstatiert die EIOPA, dass die Portfolios der europäischen Versicherer durch hoch geratete Bonds dominiert sind. Gegenüber dem Jahr 2022 sei die Assetstruktur der europäischen Versicherer 2023 relativ stabil geblieben.

Für die deutschen Erstversicherer zeigen Zahlen des GDV für 2023 einen Anteil von festverzinslichen Anlagen von über drei Viertel (76,5 %) (s. Abb. 5 auf S. 8), eine leichte Reduktion gegenüber 2022 (77,6 %). Aktienanlagen machen dagegen lediglich einen Anteil von ca. 5 % (unverändert zu 2022) aus. Auf Beteiligungen (darunter auch Tochterunternehmen in der Versicherungsgruppe) entfielen 2023 11,7 % (2022: 10,4 %), auf direkte Immobilienanlagen 4,5 % der Anlagen (unverändert gegenüber 2022).

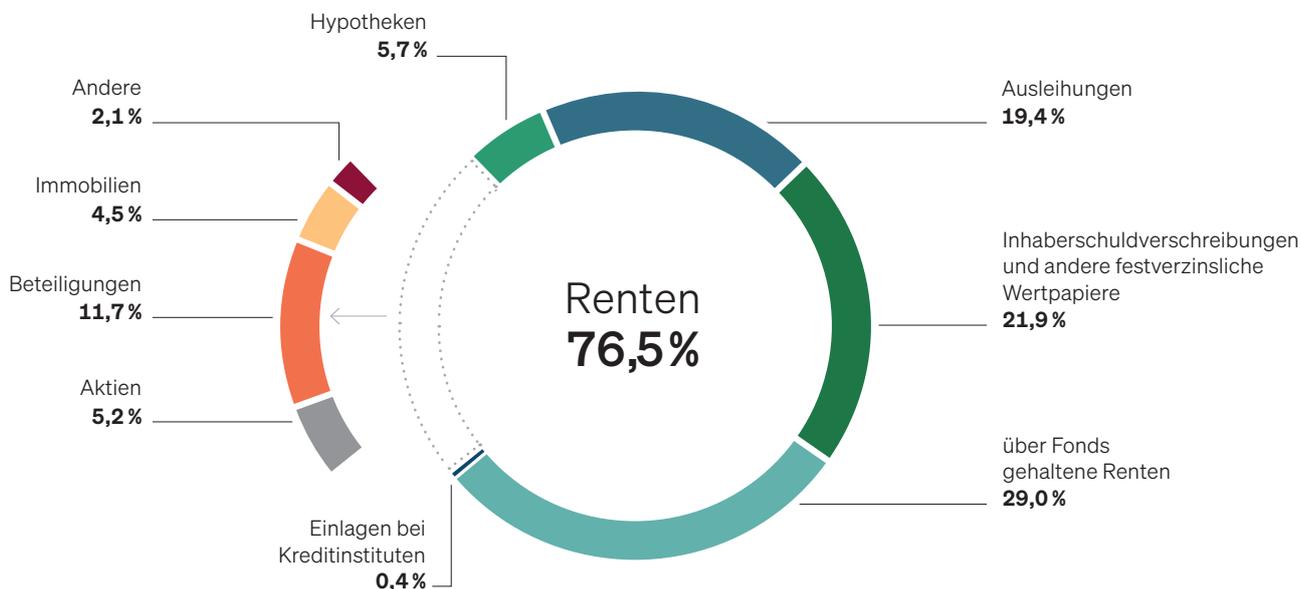
Aufgrund der hohen Bedeutung von festverzinslichen Anlagen profitieren die Versicherer im Hinblick auf ihre Ertragskraft und Solvenz vom höheren Zinsniveau. Die durch den Zinsanstieg entstandenen stillen Lasten durch Wertverluste bei niedrigverzinslichen Alt-Papieren im Bestand bauen sich zwar erst über die Zeit ab. Schon heute profitieren die Versicherer jedoch von einer deutlich höheren Neuanlage- und Durchschnittsverzinsung des Rentenportfolios. Dementsprechend stellt der Ausschuss für Finanzstabilität in seinem Jahresbericht heraus, dass die Risikolage im deutschen Versicherungssektor im letzten Jahr vor allem durch das anhaltend hohe Zinsniveau geprägt war. Dies erleichtere es den Lebensversicherern, die Mindestverzinsung zu erwirtschaften, die sie ihren Kunden garantiert haben.

In den Jahren des Niedrigzinsumfelds haben die Versicherer aber auch stärker in Alternative Assets wie Infrastruktur und Immobilienanlagen investiert, um u. a. über Illiquiditätsprämien höhere Kapitalerträge zu erzielen.⁸ Mit den veränderten Finanzierungsbedingungen haben sich bei diesen Anlagen die Kreditrisiken zum Teil erhöht, vor allem bei Gewerbeimmobilien. Sie stehen daher zunehmend im Fokus der makroprudenziellen Aufsicht. Angesichts der schwierigen

⁸ Vgl. dazu [Ausgabe Q1/2024 Financial Stability Perspectives](#), S. 10f.

Festverzinsliche Anlagen wichtigste Anlageklasse

Abbildung 5 · Asset-Struktur der deutschen Erstversicherer Ende 2023



Quelle: BaFin, GDV

Marktentwicklung bei Gewerbeimmobilien (s. Kapitel 1) sieht die EIOPA hier mögliche systemische Risiken auch für die Versicherer. Grundsätzlich hält die EIOPA Immobilienanlagen aufgrund ihrer Langfristigkeit und stabilen Zahlungsflüsse durch die Mieten jedoch weiterhin für eine gut passende Assetklasse für die Versicherer. Allerdings wird ein intensives Monitoring durch die Aufseher für erforderlich gehalten.

Auch bei den deutschen Versicherern sind die Risiken im Gewerbeimmobilienbereich besonders im Blick. Systemische Risiken aus den Portfolios der Versicherer werden jedoch derzeit nicht gesehen.

So hat der IWF im Rahmen seiner diesjährigen Untersuchung der Lage des deutschen Finanzsystems die Auswirkungen von Wertverlusten beim Gewerbeimmobilien-Exposure der Banken und Versicherer auf deren Solvenz vertieft untersucht, u. a. anhand eines Stresstests.⁹ Für Versicherer ermittelt der IWF für das Stressszenario eines Preisrückgangs bei den Gewerbeimmobilien in Höhe von 25 % nur einen moderaten Einfluss auf die Solvenzquoten der Versicherer. Dies wird durch jüngste Aussagen der BaFin unter Verweis auf eine kürzlich bei den Versicherern durchgeführte umfangreiche Umfrage zu ihrem

Kapitalanlagenverhalten bestätigt.¹⁰ Die BaFin schätzt aktuell die Risiken aus dem Gewerbeimmobilienmarkt als beherrschbar ein und erwartet aus dieser Richtung keine signifikante Verschlechterung der Solvenz der Versicherer.

Verringerung von Versicherungslücken als Ziel

Privatwirtschaftlicher Versicherungsschutz stärkt die Resilienz von privaten Haushalten und Unternehmen und leistet damit einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung von Realwirtschaft, Finanzsystem und staatlichen Finanzen.¹¹ Vor diesem Hintergrund beschäftigt sich der jüngste Finanzstabilitätsbericht der EIOPA erneut mit den Möglichkeiten, die Abdeckung mit Versicherungsschutz zu verbessern. Neben Naturgefahrenrisiken gilt das Augenmerk hier auch den Cyberrisiken und der Alterssicherung.

Cyberrisiken haben sich mit der digitalen Transformation zu einem der wichtigsten Risiken in Wirtschaft und Gesellschaft entwickelt. Die EIOPA betont die hohe Bedeutung der Cyberversicherung

¹⁰ Vgl. [Rede von Julia Wiens, Exekutivdirektorin Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht, beim Handelsblatt Strategiemeeting Lebensversicherung](#) am 27. August 2024.

¹¹ Für eine ausführliche Erläuterung zum Zusammenhang zwischen Versicherungslücken und Finanzstabilität vgl. die Ausgabe [Q4/2023 der Financial Stability Perspectives](#), S. 8ff.

⁹ Vgl. das Kapitel „Financial Stability Risks from Commercial Real Estate“ im [Bericht „Germany: Selected Issues“](#) vom Juli 2024.

im Cyberrisiko-Management von kleinen und mittleren Unternehmen. Die Cyberversicherungsmärkte waren in den letzten Jahren durch ein hohes Wachstum gekennzeichnet. Das Angebot von Cyber-schutz in Europa sei aber noch begrenzt. Versicherer täten sich noch schwer mit der Bereitstellung eines adäquaten Schutzes, vor allem aufgrund der Natur der Risiken, u. a. die hohe Unsicherheit über diese Risiken und die damit verbundenen Herausforderungen des Pricings in diesem Bereich. Für das weitere Wachstum des Cyberversicherungsmarkts hält die EIOPA die Rückversicherung von Cyberrisiken für zentral. 2022 hätten Erstversicherer mehr als die Hälfte ihrer Cyberversicherungsprämien an Rückversicherer abgegeben. Positiv vermerkt wird die im Jahr 2023 erfolgte erstmalige Emission eines „Cyber Cat Bonds“, mit dem Cyberrisiken an den Kapitalmarkt gegeben wurden. Im Bereich der Naturgefahren wird die Kapazität der Versicherungswirtschaft schon seit vielen Jahren über die Herausgabe von Katastrophenbonds erweitert.

Finanzstabilitätsimplikationen von Versicherungslücken sieht die EIOPA auch durch eine unzureichende (staatliche und private) Altersvorsorge, etwa durch eine Beeinträchtigung der gesellschaftlichen und politischen Stabilität. Dabei ist nicht nur die Versicherungslücke insgesamt relevant, sondern auch Versicherungslücken in einzelnen Bereichen oder bei wichtigen gesellschaftlichen Gruppen. **Ein Artikel im aktuellen EIOPA-Finanzstabilitätsbericht setzt sich in diesem Kontext mit dem Aspekt der „Gender Pension Gap“ auseinander.**¹² Diese sei mit 29 % in der EU substanziell höher als die „Gender Pay Gap“ bei den Erwerbstätigen. Als Gründe werden verschiedene Einflussfaktoren, von den höheren Teilzeitquoten von Frauen bis hin zu einem konservativeren Anlageverhalten aufgrund einer höheren Risikoaversion identifiziert. Eruiert werden verschiedene Ansätze, die Lücke zwischen Männern und Frauen für zukünftige Generationen zu verringern, die von flexibleren Arbeitsmodellen über verbesserte Kinderbetreuung bis hin zu Anpassungen im Rentensystem reichen. Im Hinblick auf die private Vorsorge werden u. a. mehr Finanzbildung, verbesserte Renteninformationen sowie gezielte Aufklärungskampagnen und Finanzberatung als Handlungsfelder genannt.

Kaum Risiken aus dem Krypto-Ökosystem

Risiken aus der digitalen Transformation gehören zu den wichtigsten systemischen Risiken auch im

Versicherungsbereich. Im Fokus stehen dabei insbesondere systemische Cybervorfälle.¹³ **Aber auch weitere potenzielle systemische Risiken im Zuge der technologischen und marktstrukturellen Veränderungen werden regelmäßig überwacht.** Ein weiterer Artikel im aktuellen Finanzstabilitätsbericht der EIOPA ist den aktuellen Entwicklungen im Versicherungssektor im Hinblick auf **Krypto-Assets, Distributed Ledger Technologie (DLT) und Decentralised Finance** gewidmet.¹⁴ Präsentiert werden Daten aus dem Digitalisation Market Monitoring Survey der EIOPA. Diese zeigen, dass es bei den europäischen Versicherern bisher nur sehr begrenzte Anwendungsfälle in diesem Bereich gibt, deren Entwicklung sich noch in einem frühen Stadium befindet.

Krypto-Assets sind bisher kein Bestandteil der aktiven Kapitalanlage der europäischen Versicherer. Mit 0,02 % des Portfolios (Sept. 2023) ist das Exposure gegenüber diesen Assets vernachlässigbar. Ein Versicherungsschutz mit Bezug zu Krypto-Assets – z. B. die Absicherung von Krypto-Assets gegen Verlust durch Betrug, oder Haftpflichtversicherungen für Krypto-Dienstleister – wird bisher nur von wenigen Versicherern angeboten. Auch die Nutzung von DLT-Technologie, z. B. für die Schadenabwicklung oder für parametrische Versicherungsprodukte, bei denen die Versicherungsleistung bei Eintreten eines bestimmten messbaren Ereignisses (z. B. ein Wetterereignis oder die Verspätung eines Flugs) automatisch ausgelöst wird, hat sich bisher am Markt nicht durchsetzen können.¹⁵

Unabhängig von den derzeit niedrigen Risiken in diesem Bereich wird aufgrund der schnellen Evolution von Technologie und Markt ein kontinuierliches Monitoring der weiteren Entwicklung im Hinblick auf potenziell entstehende Risiken für erforderlich gehalten. So wird aufgrund der zunehmenden Zahl von Akteuren im Krypto-Ökosystem perspektivisch insbesondere ein Anstieg der Nachfrage nach Krypto-Versicherungsprodukten erwartet. Verwiesen wird auch auf aktuelle Arbeiten zur Berücksichtigung des Risikos aus Krypto-Assets, darunter die geplante Einführung einer speziellen Kapitalunterlegung von Krypto-Vermögenswerten im Rahmen des Solvency II-Reviews.

¹³ Vgl. hierzu die ausführlichen Erläuterungen in der [Ausgabe Q2/2024 der Financial Stability Perspectives](#), S. 12ff.

¹⁴ Vgl. Garro, E.: Key Trends in Crypto assets, distributed ledger technologies, and decentralised finance, [EIOPA Financial Stability Report](#), Juni 2024, S. 94ff.

¹⁵ Auch die Blockchain-Initiative B3i, an der eine Reihe namhafter deutscher Erst- und Rückversicherer beteiligt waren, hat sich 2022 mangels geeigneter gemeinsamer Use Cases aufgelöst. Vgl. [„B3i fails to raise new capital, enters insolvency“](#), Reinsurance News, 28.07.2022.

¹² Scholer, M.: [The Impact of Social and Behavioural Aspects on the Gender Pension Gap in Europe](#), Juni 2024.

3. Fokusthema: Makroprudenzielle Aufsicht über den NBFI-Sektor

Zunehmende Bedeutung der Nicht-Banken-Finanzintermediation

Seit der globalen Finanzkrise 2008 hat die Bedeutung der sog. Nicht-Banken-Finanzintermediation (NBFI) – u. a. über Investmentfonds, Versicherer und Pensionsfonds – im Finanzsystem deutlich zugenommen. Im Jahr 2022 betrug der vom Financial Stability Board (FSB) gemessene Anteil des NBFI-Sektors an den globalen finanziellen Assets 48 %, gegenüber 42 % im Jahr 2008 (vgl. Abb. 6).¹⁶ Der Anteil des Bankensektors an den finanziellen Assets ist dagegen deutlich zurückgegangen auf 40 % im Jahr 2022 (2008: 46 %). Nach einem jahrelangen Anstieg verzeichnet das FSB für 2022 zwar einen leichten Rückgang der NBFI-Assets. Dieser beruht jedoch vor allem auf Bewertungsverlusten im Zuge des abrupten Zinsanstiegs im Jahr 2022. Die strukturellen Faktoren, die dem Bedeutungszuwachs der NBFIs zugrunde liegen, sind weiter wirksam. Zudem wird in der Statistik des

¹⁶ Vgl. FSB: [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2023](#), Dezember 2023.

FSB u. a. aufgrund von Datenlücken nicht der gesamte NBFI-Bereich erfasst. Beispielsweise fehlen Family Offices, die zunehmend wichtigere Akteure an den Finanzmärkten sind, oder auch der Krypto-Sektor, den der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) seit 2023 in seinen NBFI-Monitor integriert hat.¹⁷

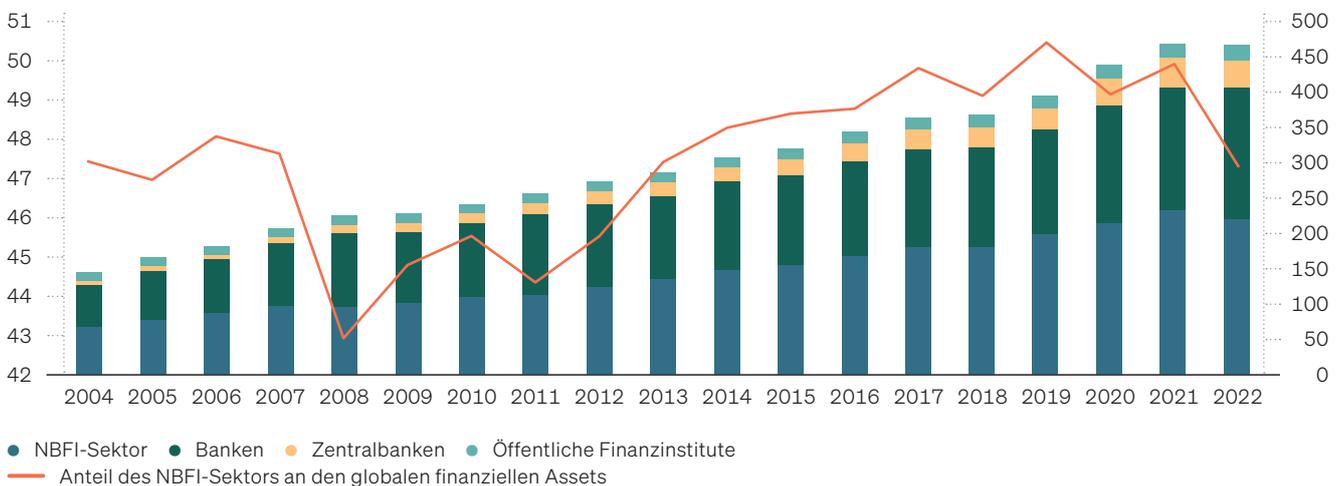
Die strukturelle Verschiebung vom Banken- zum NBFI-Sektor war als Folge der Verschärfung der Regulierung des Bankensektors nach der globalen Finanzkrise 2008 erwartet worden und war auch explizit erwünscht zur Verminderung von systemischen Risiken. Positive Effekte ergeben sich etwa durch einen verbesserten Zugang zu Finanzierungsmitteln, eine stärkere Risikodiversifizierung und die Nutzung der höheren Risikotragfähigkeit langfristiger Anleger, z. B. im Hinblick auf illiquide Anlagen.¹⁸

¹⁷ Vgl. ESRB: [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2024](#), Juni 2024.

¹⁸ Zu den Chancen und Risiken eines größeren NBFI-Sektor vgl. etwa Claessens, S.: [Non-Bank Financial Intermediation: Stock Take of Research, Policy and Data Challenges](#), CEPR Discussion Paper No. 18945, März 2024.

Entwicklung der globalen finanziellen Assets

Abbildung 6 · Anteil des NBFI-Sektors in Prozent (linke Achse) - Höhe der Assets in USD Bio. (rechte Achse)



Quelle: FSB, eigene Darstellung

Verwundbarkeiten im NBFI-Sektor im Fokus

Mit der steigenden Bedeutung sind neben den Potenzialen aber auch die Stabilitätsrisiken aus dem NBFI-Sektor relevanter für die Leistungsfähigkeit des globalen Finanzsystems geworden. In den letzten Jahren gab es eine Reihe von Krisen-Episoden, die ihren Ursprung in diesem Sektor hatten. Zu nennen sind hier die gravierenden Marktverwerfungen („Dash for Cash“) zu Beginn der Corona-Krise im März 2020, der Zusammenbruch des Family Offices Archegos im Jahr 2021 sowie die Krise britischer Pensionsfonds / des britischen Staatsanleihemarkts im Herbst 2022.

Vor diesem Hintergrund sind seit einigen Jahren die möglichen Verwundbarkeiten im NBFI-Sektor und die Frage eines effektiven makroprudenziellen Rahmens für diesen Bereich des Finanzsystems zunehmend in den Blick geraten. Seit 2020 liegt auf internationaler Ebene ein Schwerpunkt in der Arbeit des FSB darauf, die Resilienz des globalen NBFI-Sektors zu stärken.¹⁹ In der Europäischen Union hat die EU-Kommission ihre Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens auf den gesamten NBFI-Sektor ausgeweitet.²⁰ Im Mai 2024 hat die EU-Kommission eine breit angelegte Konsultation zu potenziellen Verwundbarkeiten und systemischen Risiken sowie ggf. notwendigen zusätzlichen makroprudenziellen Maßnahmen im NBFI-Sektor gestartet.²¹ Die damit gewonnenen Erkenntnisse sollen die Arbeitsplanung der EU-Kommission in der neuen Legislaturperiode 2024-2029 unterstützen.

Im Fokus stehen sowohl bei FSB als auch EU-Kommission mögliche Verwundbarkeiten bzw. ein möglicher Handlungsbedarf im Hinblick auf vier Bereiche:

- **Systemische Liquiditätsrisiken:** Anders als Banken haben NBFIs in den meisten Ländern keinen Zugang zu den Kreditfazilitäten der Zentralbanken. Durch einen Liquiditätsbedarf in Stress-Episoden (etwa resultierend aus Margin Calls für Derivate-Positionen) kann es zu Fire-Sale-Dynamiken kommen. Ein potenzielles Risiko sind auch strukturelle

Liquiditäts-Inkongruenzen, etwa bei offenen Investmentfonds, die in längerfristige Anlagen investieren und gleichzeitig ihren Kunden kurzfristige Rückgabemöglichkeiten einräumen.

- **Übermäßiger Leverage:** Hohe Verschuldungsquoten und die Nutzung von Hebel-Effekten über Kredite oder Derivate, wie sie in einigen Segmenten des NBFI-Sektors (z. B. Hedgefonds) zur Renditeerzielung intensiv Anwendung finden, erhöhen die Anfälligkeit der Akteure und können systemische Liquiditätsrisiken verstärken.
- **Verflechtungen von NBFIs untereinander sowie zwischen NBFIs und Banken:** Durch die vielfältigen direkten und indirekten Beziehungen zwischen den Finanzinstitutionen können sich komplexe Ansteckungseffekte im Finanzsystem ergeben, die systemische Risiken zur Folge haben können. Im Blick sind hier u. a. lange Intermediationsketten und mehrstufiger Leverage.
- **Unzureichende sektor- / grenzübergreifende Konsistenz und Koordinierung in der makroprudenziellen Aufsicht:** In den letzten 15 Jahren sind umfangreiche Reformen der (makroprudenziellen) Aufsicht erfolgt, und die Koordination und Zusammenarbeit der Aufseher über Sektoren und nationale Grenzen hinweg wurde stark ausgebaut. Es werden jedoch noch Schwachstellen und Datenlücken gesehen, und es sind noch nicht alle Bereiche des Finanzsystems (wie etwa Family Offices) erfasst.

Auch angesichts der strukturell höheren systemischen Risiken im Finanzsystem vor dem Hintergrund der veränderten Gegebenheiten (s. Kapitel 1) bietet die umfassende Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens Chancen für eine weitere Stärkung der Resilienz des Finanzsystems. Gleichzeitig stellen sich mit dem derzeitigen Fokus auf das Aggregat NBFI jedoch auch grundlegende konzeptionelle Fragen im Hinblick auf einen effektiven und effizienten Aufsichtsrahmen und die Vermeidung von unerwünschten Nebenwirkungen und unnötigen Kosten.

Hohe Diversität des NBFI-Sektors erfordert differenzierten Ansatz

Sowohl im Hinblick auf die potenziellen systemischen Risiken als auch den makroprudenziellen Rahmen liegt ein zentraler Gesichtspunkt in der hohen Diversität des NBFI-Sektors. Unter der Bezeichnung NBFI wird eine große Bandbreite

¹⁹ Vgl. FSB: [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation. Progress report](#), Juli 2024.

²⁰ Vgl. [Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über die Makrofinanzaufsicht für Finanzinstitute, die Systemrisiken im Zusammenhang mit Nichtbanken-Finanzintermediären \(NBFI\) und deren Verflochtenheit mit Kreditinstituten nach Artikel 513 der Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung \(EU\) Nr. 646/2012](#), Januar 2024.

²¹ Vgl. [Targeted consultation assessing the adequacy of macroprudential policies for non-bank financial intermediation \(NBFI\)](#), Mai 2024.

höchst unterschiedlicher Unternehmen und Aktivitäten zusammengefasst, die von Investmentfonds, Versicherern und Pensionsfonds über Risikokapitalgeber und Family Offices bis hin zum Krypto-Ökosystem reichen. Diese Sektoren und Segmente weisen fundamentale Unterschiede auf, insbesondere in Bezug auf Geschäftsmodelle, Risikoprofil und Beitrag zum systemischen Risiko, Grad der Regulierung sowie schon erfolgte makroprudenzielle Reformen.²²

In der Diskussion zu einem makroprudenziellen Rahmen für das Aggregat NBFI-Sektor besteht die Gefahr, dass Sorgen zu unadressierten systemischen Risiken und die Wahrnehmung, dass im NBFI-Bereich noch Regulierungsbedarf besteht, auf den gesamten NBFI-Sektor verallgemeinert werden – einschließlich der Versicherer. Dies wird jedoch (unter anderem) der Versicherungsbranche, ihrem Aufsichtsrahmen und ihrem Risikoprofil nicht gerecht.

Stattdessen müssen die Heterogenität des NBFI-Sektors, die spezifischen Charakteristika der verschiedenen Akteure wie Versicherer und Investmentfonds und der bereits bestehende Regulierungsrahmen in den einzelnen Bereichen ein Kernelement der Diskussion um eventuell notwendige weitere Regulierungsreformen sein. Ein differenzierter Ansatz ist erforderlich. Nur so ist eine risikoorientierte, effektive und effiziente (makroprudenzielle) Regulierung und Aufsicht erreichbar.

Durch die nach der globalen Finanzkrise 2008 etablierten makroprudenziellen Aufseher – das FSB auf globaler Ebene, der ESRB in der EU und der Ausschuss für Finanzstabilität in Deutschland – erfolgt schon heute eine kontinuierliche makroprudenzielle Überwachung, die alle Bereiche des Finanzsystems umfasst und die Expertise der sektoralen Aufsichtsbehörden intensiv einbezieht. Die Adressierung von identifizierten systemischen Risiken erfolgt dagegen nach wie vor überwiegend innerhalb der sektoralen Aufsichtssysteme wie der Versicherungsaufsicht. Dieses Arrangement ermöglicht es, im Rahmen eines systemweiten makroprudenziellen Überwachungsrahmens den Besonderheiten der einzelnen Sektoren Rechnung zu tragen und eine integrierte mikro- und makroprudenzielle Aufsicht durch die sektoralen Aufseher zu verfolgen. Dementsprechend hat der ESRB als Leitprinzip für eine holistische makroprudenzielle Aufsicht, mit der

²² Die Bedeutung dieser hohen Diversität für die aktuelle Diskussion um den makroprudenziellen Rahmen betont etwa auch EU-Kommissarin McGuinness in ihrer [Keynote Speech im Rahmen des Workshops der EU-Kommission zum makroprudenziellen Rahmen für NBFI](#) vom Mai 2024.

eine kongruente Regulierung bei Berücksichtigung der Besonderheiten der verschiedenen Sektoren und Segmente des Finanzsystems erreicht wird, bereits 2022 den Grundsatz „Same Activities, Entity-Specific Risks, Consistent Rules“ vorgeschlagen.²³

Im Bereich der Versicherungsaufsicht mit ihren Grundprinzipien Risikoorientierung und Proportionalität erfolgt bereits heute in starkem Maße auch eine aktivitätsbasierte Beaufsichtigung der Versicherer, etwa im Hinblick auf Derivate-Geschäfte. Im Rahmen des Solvency-II-Reviews ist zudem bereits eine Überprüfung und Stärkung des makroprudenziellen Rahmens für die Versicherer erfolgt.

Versicherungswirtschaft als einzigartiger Sektor²⁴

Angesichts der unverzichtbaren volkswirtschaftlichen Funktionen, die die Versicherungswirtschaft erfüllt, gehört sie seit jeher zu den am stärksten regulierten Sektoren. Versicherer sind aufgrund ihres spezifischen Geschäftsmodells Risiken ausgesetzt, die sich in Art, Umfang und Ausmaß von denen anderer Finanzsektoren unterscheiden. Das Versicherungsgeschäft ist gekennzeichnet durch seine langfristige Orientierung, die stabile Finanzierung von Verbindlichkeiten, die Vorfinanzierung von Versicherungsleistungen durch Versicherungsprämien und die Verknüpfung der meisten versicherten Ereignisse mit externen Ursachen. **Folglich sind die systemischen Risiken im Kerngeschäft der Versicherer gering. Versicherer haben wenig Leverage. Ihre Liquiditätsrisiken sind zwar in den letzten Jahren angestiegen. Sie bleiben jedoch meist moderat und erheblich geringer als im Bankensektor und einigen anderen NBFI-Segmenten.**²⁵

Die Versicherungsbranche ist sowohl als Versicherungsgeber als auch über die Kapitalanlage stark mit anderen Finanzsektoren vernetzt. Sie wirkt im Finanzsystem jedoch überwiegend als stabilisierender Faktor. Durch die Bereitstellung von Versicherungsschutz, z. B. gegen Naturgefahren, erhöht sie die Resilienz von Realwirtschaft und Finanzsystem,

²³ Vgl. ESRB: [Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: A Concept Note](#), März 2022.

²⁴ Für eine ausführlichere Erläuterung vgl. Global Federation of Insurance Associations (GFIA): [Insurance: a unique sector. Why insurance is different to banking and other financial sectors](#), Januar 2024.

²⁵ Vgl. zu den Besonderheiten der Liquiditätsrisiken im Versicherungsbereich Geneva Association: [Liquidity Risk in Insurance: A Topical Perspective](#), Juli 2024.

insbesondere durch eine Verringerung von Kreditausfallrisiken. Als Langfristinvestor hält sie Vermögenswerte tendenziell über Stress-Episoden hinweg und kann sogar antizyklisch agieren durch Kauf vorübergehend unterbewerteter Vermögenswerte.²⁶

Leistungsfähiger makroprudenzieller Rahmen für die Versicherer

Die strukturellen Veränderungen im Finanzsystem haben auch für die Versicherer die (systemischen) Risiken verändert. Zu nennen ist hier insbesondere die gestiegene Bedeutung von Liquiditätsrisiken. Die veränderte Risikolage und ein möglicher Handlungsbedarf in der Versicherungsaufsicht werden durch die Versicherungsaufsicht kontinuierlich überwacht. **Zentrale Anliegen in der aktuellen Diskussion um den makroprudenziellen Rahmen für den NBFI-Sektor sind für den Versicherungssektor durch maßgeschneiderte Tools und Maßnahmen bereits effektiv adressiert.**

Auf globaler Ebene besteht mit dem [Holistic Framework for the assessment and mitigation of systemic risk in the insurance sector](#) der Internationalen Versicherungsaufsichtsbehörde IAIS seit 2019 ein leistungsfähiger makroprudenzieller Rahmen für die Versicherer, der kontinuierlich weiterentwickelt wird.²⁷ In der EU gibt es einen umfassenden Überwachungsrahmen für potenzielle systemische Risiken in der Versicherungsbranche, einschließlich des Insurance Risk Dashboard und der Finanzstabilitätsberichte der EIOPA (s. Kapitel 2) sowie der Überwachung durch makroprudenzielle Aufsicht wie den ESRB. Schon heute beinhaltet das europäische Aufsichtssystem Solvency II wichtige makroprudenzielle Elemente wie die Volatilitätsanpassung.

Der Regulierungs- und Aufsichtsrahmen der Versicherungsbranche entwickelt sich kontinuierlich weiter, einschließlich makroprudenzieller Überlegungen. Die gestiegene Bedeutung von Liquiditätsrisiken hat bereits zu einer substanziellen Verstärkung der Überwachung der Liquiditätsrisiken der Versicherer geführt. So hat die EIOPA im Jahr 2020 eine vierteljährliche Überwachung der Liquiditätsposition

und -prognosen von Versicherern mit einem potenziell anfälligen Liquiditätsprofil eingeführt. Seit 2021 enthält der Versicherer-Stresstest der EIOPA auch eine Liquiditätskomponente.

Darüber hinaus wurde im Rahmen der Solvency-II-Überprüfung im Dezember 2023 eine umfassende Reform des makroprudenziellen Rahmens für die europäische Versicherungsbranche vereinbart.²⁸

Gemäß der vorgesehenen Änderungen der Solvency-II-Richtlinie müssen die Versicherer zukünftig umfangreiche makroprudenzielle Anforderungen bei ihrer unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung („Own Risk and Solvency Assessment“ – ORSA) sowie bei ihrer Kapitalanlage gemäß dem aufsichtlich vorgeschriebenen Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht („Prudent Person Principle“ – PPP) erfüllen. Zudem werden neue makroprudenzielle Instrumente und Aufsichtsbefugnisse eingeführt, die insbesondere auch auf Liquiditätsrisiken zielen. So müssen in Zukunft alle Versicherer mit Ausnahme kleiner und nicht komplexer Unternehmen Liquiditätsrisikomanagementpläne erstellen und aktuell halten. Die Aufsichtsbehörden erhalten neue Aufsichtsbefugnisse zur Bewältigung schwerwiegender Liquiditätsverwundbarkeiten, darunter vorübergehende Beschränkungen der Dividendenausschüttung und vorübergehende Aussetzungen des Rückkaufsrechts von Lebensversicherten.

Mit dieser Reform werden sowohl versicherungsspezifische Risiken, wie etwa eine Welle von Vertragskündigungen bei Lebensversicherungen, als auch aktivitätsbezogen sektorübergreifende Risiken, wie etwa aus Margin Calls für Derivate-Positionen, adressiert. Damit dürften beispielsweise die Empfehlungen, die das FSB derzeit im Hinblick auf die Verringerung von Liquiditätsrisiken in diesem Bereich entwickelt²⁹, für die europäische Versicherungswirtschaft bereits erfüllt sein. Dementsprechend verweist die EU-Kommission in ihrem Bericht zur Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens vom Januar 2024 auf die mit dem Solvency-II-Review bereits erfolgte Stärkung der makroprudenziellen Beaufsichtigung des Versicherungssektors.

Dabei ist die Versicherungsaufsicht schon heute effektiv eingebettet in das Gesamtsystem der

²⁶ Zur besonderen Rolle der Versicherer als Kapitalanleger vgl. etwa GDV (2021): [Kapitalanlage der Versicherer: Volkswirtschaftliche Potenziale ausschöpfen](#). Die hohe Bedeutung der Versicherer als potenziell antizyklische Investoren stellt z. B. die Deutsche Bundesbank regelmäßig heraus, vgl. etwa den [Finanzstabilitätsbericht 2023](#). So hätten die deutschen Versicherer zu Beginn der Coronakrise dazu beigetragen, die Finanzmärkte zu stabilisieren.

²⁷ Vgl. die [Ausgabe Q1/2023 der Financial Stability Perspectives](#), S. 7f., zu Umsetzung und Effektivität des Holistic Framework.

²⁸ Für eine ausführliche Darstellung vgl. die [Ausgabe Q1/2024 der Financial Stability Perspectives](#), S. 12ff.

²⁹ Vgl. [FSB proposes measures to enhance the liquidity preparedness of non-bank market participants for margin and collateral calls during times of market-wide stress](#), April 2024.

Finanzaufsicht. Eine enge Koordination und Kooperation im Hinblick auf mögliche systemische Risiken erfolgt auf globaler Ebene zwischen IAIS und FSB, in Europa zwischen der EIOPA und den anderen Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) in einem Gemeinsamen Ausschuss sowie mit ESRB und EZB und in Deutschland zwischen der BaFin als Allfinanzaufsichtsbehörde und dem Ausschuss für Finanzstabilität plus der Deutschen Bundesbank als makroprudenziellen Aufsehern. Aktuelle Beispiele dieser Zusammenarbeit

sind etwa die derzeit laufende sektorübergreifende Klimarisikoszenario-Analyse „Fit for 55“ durch die europäischen Finanzaufsichtsbehörden und die EZB für die EU-Kommission³⁰ sowie die jüngst erfolgte Errichtung eines europäischen „Systemic Cyber Incident Coordination Framework“ durch die ESAs.³¹

³⁰ Vgl. [Schreiben der EU-Kommission](#), März 2023.

³¹ Vgl. [ESAs establish framework to strengthen coordination in case of systemic cyber incidents](#), Juli 2024.



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
 Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
 Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
 Tel.: +49 30 2020–5000, Fax +49 30 2020–6000
 www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Paul Berenberg-Gossler
 Leiter Volkswirtschaft und Finanzmärkte
 Tel.: +49 30 2020–5130
 E-Mail: p.berenberg-gossler@gdv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe
 06.09.2024

Autorin
 Dr. Anja Theis

Publikationsassistenz

Heike Strauß, Nadine Luther

Bildnachweis

Unsplash

Alle Ausgaben

auf GDV.DE

Disclaimer

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2024